

# 市場熱話

## 大選年中的美國股票與行業板塊



**Hamish Preston, CFA**  
美國股票主管

### 1. 為何美國市場與全球投資者息息相關？

美國股市為全球最大，截至 2024 年 3 月底，美國公司佔標普全球 BMI 指數市值的 60%；而在標普全球 BMI 指數的 11 個 GICS® (全球行業分類標準) 行業板塊中，美國也佔據了其中 10 個行業板塊的大部分市值。標普全球 BMI 指數由標普道瓊斯指數編製，是衡量全球股市表現的晴雨表。

忽視美國，意味著市場參與者很可能會錯過全球股市中極為重要的機會來源。不僅可能導致投資者難以認清各種觀點對全球股票收益的影響，同時由於美國股市的獨特結構，忽視美國股市也將影響投資者執行戰略戰術配置的能力。

### 2. 指數在衡量股票市場表現方面有何作用？

Charles Dow 和 Edward Jones 在 19 世紀末發佈了首個指數：道瓊斯鐵路平均指數。自那時以來，投資者一直借助指數監測各種趨勢對不同市場板塊的影響，並用作主動型基金經理的表現比較基準。

早期的指數僅限於股市指數，如今各種資產類別創建了透明且基於規則的指數。此外，指數還能衡量以前一直被視為主動管理領域專屬的複雜策略的表現。

指數信息的普及讓指數成為全球投資產品的基礎，而這反過來又促進了指數信息的普及。越來越多的投資者認識到，大量證據表明大多數主動型基金經理的絕對收益和風險調整收益在大多數時間都跑輸指數，因此對指數化投資產品的認可度顯著上升。例如，在截至 2023 年 12 月 31 日止的 20 年期間，總部位於美國的美國大型股基金超過 90% 跑輸標普 500® 指數<sup>1</sup>；關注美國大型股的歐洲股權基金也基本類似：在截至 2023 年 12 月 31 日止的 10 年期間，此類主動型基金超過 90% 跑輸標普 500 指數<sup>2</sup>。

本文由 ETF Stream 首發。

1 數據來源：[SPIVA® 美國 2023 年終評分卡報告](#)

2 數據來源：[SPIVA® 歐洲 2023 年終評分卡報告](#)

### 3. 近年來標普 500 等權重指數策略越來越受歡迎，其背後的原因是什麼？

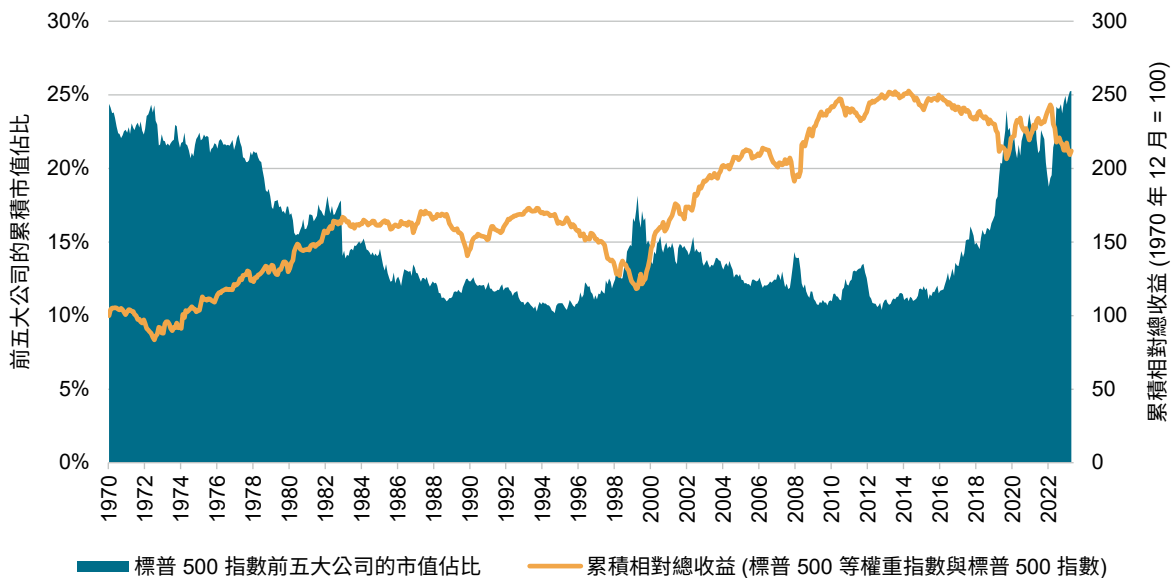
去年美國股市的一個重要趨勢是，由於投資者押注人工智能對公司增長前景的潛在影響，部分大型股表現搶眼。超大型股在標普 500 指數中的市值佔比達到數十年高位：截至 2024 年 3 月底，五大成分股在標普 500 指數中的合計市值佔比高達 25.3%，為 1970 年 12 月以來最高。

較高的個股集中度證明了標普 500 指數繼續體現了其衡量美國大型股表現的既定宗旨，不過許多投資者紛紛改用等權重方法來減持大型股，以及表達股市集中度將會回歸均值的觀點。

標普 500 等權重指數對於這些策略的重要性在於其敞口規模較小：每季度對標普 500 指數成分股進行平等調整，這意味著大型股在標普 500 等權重指數中的權重較低。去年標普 500 等權重指數相對於標普 500 指數的表現基本上可歸因於這種編製方法，同時市場集中度的變化與標普 500 等權重指數的相對收益之間也建立了切實的聯繫。

通常，大型股（等權重指數對其敏感度較低）表現突出時集中度會上升，同時等權重指數會跑輸對應的市值加權指數。而在中小型股（在等權重指數中的佔比較高）表現優異時集中度會下降，同時等權重指數會有更大的可能性跑贏市值加權指數。

圖 1：五大成分股在標普 500 指數中的權重以及標普 500 等權重指數相比標普 500 指數的累計相對總收益



數據來源：標普道瓊斯指數有限公司。圖表展示了標普 500 等權重指數相比標普 500 指數的累計相對收益，基於 1970 年 12 月至 2024 年 3 月期間的月度總收益。五大成分股在標普 500 指數中的合計權重基於月底時的成分股數據。標普 500 等權重指數於 2003 年 1 月 8 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設性歷史表現。請參閱文末的表現披露，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

### 4. 選對行業板塊在美國大選年有多重要？

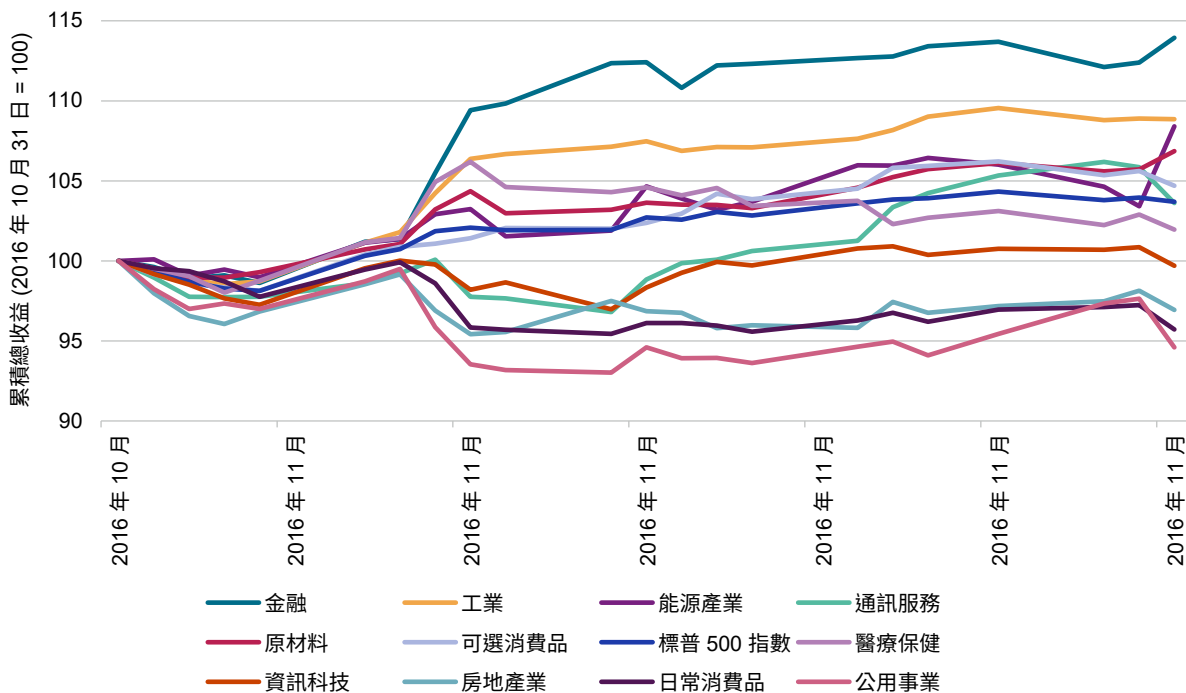
行業板塊根據共同特徵對公司進行分組，因此同一行業板塊中的公司對於相同收益驅動因素的敏感度通常也相同。許多市場參與者通過行業板塊策略來表達觀點，同時降低源於選股的特異性風險。

投資者可通過分散度來評估正確選股的潛在價值：分散度越高，意味著領先者與落後者之間的差異越大，巧妙 (或幸運) 選對個股的投資者可獲得的收益也將越高。市場分散度是行業板塊間以及行業板塊內分散度的組合。實際上，市場分散度的平方約等於行業板塊間分散度與行業板塊內分散度的平方和。

自 1989 年以來，行業板塊效應 (即行業板塊間分散度的平方與總行業板塊效應之比) 平均佔標普 500 指數月度分散度的 22%。而在美國總統大選年，由於 11 月份的行業板塊效應較高，該比率有 75% 的機率高於平均水平。例如，雖然標普 500 指數在 2016 年 11 月大選結果出爐後幾無變化，但由於市場反映了新一屆政府的政策預計會對不同市場板塊產生的影響，行業板塊效應在其月度分散度中佔比超過 40%。

對於 2024 年美國總統大選會出現哪些情況還有待觀察，不過根據歷史經驗，行業板塊效預計會處於較高水平，放大行業板塊選擇的重要性。

圖 2：標普 500 指數和標普 500 行業板塊的表現



數據來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據基於 2016 年 10 月 31 日至 2016 年 11 月 30 日期間的月度總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

## 5. 投資者為何對美國中小型股越來越感興趣？

美國中小型股在全球投資機會中擁有舉足輕重的地位，因此對全球投資者也十分重要。實際上，標普中型股 400<sup>®</sup> 指數和標普小型股 600<sup>®</sup> 指數的市值分別超過了加拿大和韓國股市的總市值。通過指數化方法對美國中小型股進行戰術和戰略性配置的潛在效益日益獲得投資者的認可，標普中型股 400 指數和標普小型股 600 指數受到的關注也越來越高。

例如，美國中小型股一直是投資者表達有關美國經濟狀況良莠觀點的重要途徑：過去三十年來，標普中型股 400<sup>®</sup> 指數和標普小型股 600<sup>®</sup> 指數的表現與美國 GDP 增長的相關性已經超過標普 500 指數，這部分歸因於中小企業的收入來源通常更加依靠美國國內。廣而言之，標普中型股 400 指數和標普小型股 600 指數獨特的行業板塊構成以及過往跑贏標普 500 指數的優異表現，對於尋求分散風險的美國大型股投資者也十分重要。

主動型基金經理的表現不如人意，進一步促進了指數化策略的盛行。有觀點認為中小型股可為主動型基金經理帶來更大的成功機會，可事實恰好相反，從歷史上看，大部分主動型美國中小型股基金在大多數時間均跑輸標普中型股 400 指數和標普小型股 600 指數。標普道瓊斯指數的 SPIVA<sup>®</sup>美國 2023 年終評分卡報告顯示，在截至 2023 年 12 月止的 20 年期間，超過 90% 的主動型中小型股基金跑輸指數。

## 6. 標普道瓊斯指數如何從指數化的角度促進可持續發展？

二十多年來，標普道瓊斯指數推出了多種將可持續發展標準納入指數構建的指數，包括最早在 1999 年推出的道瓊斯可持續發展世界指數。隨著可持續投資市場的演變以及對指數化可持續投資解決方案的需求不斷增加，標普道瓊斯指數推出了一系列的指數，為希望監測可持續發展表現以及在指數化策略中納入可持續發展相關考量因素的市場參與者提供豐富、透明的選擇。

例如，標普道瓊斯指數推出了標普 500 ESG 指數等寬基股市指數，用於衡量符合可持續發展標準的證券的表現，同時保持與標普 500 指數相似的整體行業權重。標普道瓊斯指數還根據監管或主題趨勢推出了標普 PACT™ 指數（標普巴黎協議及氣候變化指數）和標普清潔能源指數等更具有針對性的指數，以及 iBoxx ESG 指數和 iBoxx SRI 精選指數等在成分證券選擇時納入可持續發展標準的固定收益類指數。

## 表現披露/回溯數據

標普 500 等權重指數於 2003 年 1 月推出。指數推出日期前的所有信息均為回溯的假設性信息，而非實際表現，並且基於在指數推出日期生效的指數編製方法。不過，當為市場異常時期或其他不能反映當前市場環境的時期創建回溯歷史時，指數編製方法規則可能會放寬，以捕獲足夠大的證券範圍，進而用於模擬該指數旨在衡量的目標市場或該指數旨在捕獲的策略。例如，可能會降低市值和流動性門檻。此外，對於標普加密貨幣指數的回溯數據還沒有考慮分叉因素。對於標普加密貨幣前 5 和前 10 等權重指數，則沒有考慮編製方法的託管元素；回溯歷史是基於在發佈日期時滿足託管元素的指數成分。完整的指數編製方法詳情參見 [www.spdji.com](http://www.spdji.com)。回溯表現反映了指數編製方法的應用和指數成分的選擇，基於事後經驗以及對可能正面影響業績的因素的了解，但不能解釋可能影響結果的所有財務風險，可能被認為反映了倖存者/展望未來的偏見。實際的收益可能與回溯收益之間存在顯著差異，甚至低於回溯收益。過往表現並不預示或保證未來業績。

標普道瓊斯指數指定了若干日期，以幫助我們的客戶提供透明度。指數起始日是給定指數有計算值（實時或回溯）的第一天。基準日期是將指數設置為固定值以進行計算的日期。推出日期是指首次將指數值視為即時的日期；指數推出日期之前任何日期或時間段的指數值均屬於回溯性質。標普道瓊斯指數將「推出日期」定義為已知指數值已向公眾發佈的日期，例如通過公司的公開網站或其向外部提供的數據。對於 2013 年 5 月 31 日之前推出的道瓊斯品牌指數，「推出日期」（2013 年 5 月 31 日之前稱為「引入日期」）定為不允許對指數編製方法進行進一步更改的日期，但這可能早於該指數的公開發佈日期。

所顯示的指數收益並不代表可投資資產/證券的實際交易結果。標普道瓊斯指數負責維護該指數，計算指數水平和所顯示或討論的表現，但不管理實際資產。指數收益不反映投資者為購買指數標的證券或旨在追蹤指數表現的投資基金而支付的任何銷售費用或其他費用。徵收這些費用和收費會導致證券/基金的實際業績和經回溯的業績低於指數所顯示的業績。舉個簡單的例子，如果一筆 10 萬美元的投資在 12 個月內獲得 10% 的收益率（即 1 萬美元），並且在投資期限結束時對該投資加上應計利息收取 1.5% 的基於實際資產管理費（即 1,650 美元），那麼該年度的淨收益率將為 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期間，如果在年底收取 1.5% 的年度管理費，假定每年的收益率為 10%，則累計總收益率為 33.10%，總費用為 5,375 美元，累計淨收益率為 27.2%（即 27,200 美元）。

## 一般免責聲明

© 2024 年標普道瓊斯指數。保留所有權利。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製。S&P（標普）、S&P 500（標普 500 指數）、SPX、SPY、The 500、US 500、US 30、S&P 100（標普 100 指數）、S&P COMPOSITE 1500（標普綜合 1500 指數）、S&P 400（標普 400 指數）、S&P MIDCAP 400（標普中型股 400 指數）、S&P 600（標普 600 指數）、S&P SMALLCAP 600（標普小型股 600 指數）、S&P GIVI（標普 GIVI）、GLOBAL TITANS（全球泰坦指數）、DIVIDEND ARISTOCRATS（紅利貴族指數）、DIVIDEND MONARCHS（紅利特選指數）、BUYBACK ARISTOCRATS（回購貴族指數）、SELECT SECTOR（精選行業指數）、S&P MAESTRO（標普 MAESTRO）、S&P PRISM（標普 PRISM）、GICS（全球行業分類標準）、SPIVA（標普指數與主動投資）、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均為標普全球有限公司（「標普全球」）或其關聯公司的商標；DOW JONES 為道瓊斯商標控股有限公司（「道瓊斯」）的註冊商標；這些商標已授權標普道瓊斯指數有限責任公司（或標普道瓊斯）使用。標普道瓊斯指數有限責任公司、道瓊斯、標普全球及其各自的關係企業（統稱為「標普道瓊斯指數」），對於任何指數準確代表其標榜代表之資產類別或市場板塊的能力，不做任何明示或暗示的陳述或擔保；且標普道瓊斯指數及其第三方授權者，對於任何指數或其內含數據的任何錯誤、遺漏或中斷，不承擔任何責任。所有數據和信息均由標普道瓊斯指數依「現況」提供。過往表現並不預示或保證未來業績。請參閱表現披露 <https://www.spglobal.com/spdji/tc/disclaimers/#performance-disclosure>，了解有關回溯和（或）假設表現相關內在限制的更多信息。本文件不構成任何服務的要約。除非用於特定自訂指數計算服務，否則標普道瓊斯指數提供的信息均屬通用性質，不用於滿足任何個人、實體或團體的需求。標普道瓊斯指數就向第三方提供指數授權及提供自訂計算服務收取報酬。無法直接投資指數。如要對指數代表的資產類別建立風險敞口，可通過第三方依據該指數提供的可投資工具進行。標普道瓊斯指數並未出資、背書、銷售、推廣或管理依據任何指數表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資產品或工具。標普道瓊斯指數有限責任公司不是投資顧問、大宗商品交易顧問或稅務顧問。標普道瓊斯指數對於投資任何此類投資基金或其他投資產品或工具的適宜性，不做任何陳述。